

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Seiring dengan meningkatnya pengetahuan dan minat masyarakat di bidang pasar modal, struktur modal telah menjadi salah satu faktor pertimbangan yang cukup penting, terutama bagi para investor atau pemilik modal yang hendak menginvestasikan modalnya. Para investor akan melakukan berbagai analisis terkait dengan keputusan yang akan diambil ketika akan menanamkan modalnya. Salah satu keputusan yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan dan keputusan struktur modal. Seorang manajer keuangan dalam mengambil keputusan pendanaan harus mempertimbangkan secara teliti sifat dan biaya dari sumber dana yang akan dipilih. Hal ini dikarenakan masing-masing sumber pendanaan memiliki konsekuensi finansial yang berbeda-beda.

Modal yang digunakan perusahaan berasal dari modal internal perusahaan yaitu modal sendiri, yang berasal dari laba ditahan, dan eksternal yaitu berasal dari utang dan penjualan saham. Manajer harus mampu menghimpun dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut merupakan keputusan pendanaan yang mampu meminimalisasikan biaya modal yang ditanggung perusahaan. Biaya modal yang

timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan manajer. Ketika manajer menggunakan utang, jelas biaya modal yang timbul sebesar bunga yang dibebankan oleh kreditur, sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada profitabilitas perusahaan.

Dalam proporsi tertentu, penggunaan modal internal dan eksternal dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan, yang selanjutnya disebut struktur modal, menjadi sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan, hal ini dikarenakan dapat meningkatkan nilai perusahaan sampai pada tingkat struktur modal yang optimal. Namun, para ahli belum mencapai kesepakatan dalam menentukan satuan baku untuk penentuan struktur modal yang optimal. Hal ini dikarenakan banyaknya faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal tersebut. Pembentukan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti *assets tangibility*, *firm size*, *growth*, *profitability*, *financing deficit*, tingkat *leverage* t-1 (tahun sebelumnya) dan lain-lain.

Banyak penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai struktur modal yang dilakukan oleh para ahli. Beberapa diantaranya yaitu *Pecking Order Theory* (POT) dan *Trade Off Theory* (TOT). *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa perusahaan cenderung lebih menyukai pendanaan yang berasal dari internal perusahaan daripada sumber yang berasal dari eksternal. Sebaliknya, *Trade Off*

Theory menyatakan struktur modal yang optimal merupakan keseimbangan antara penghematan pajak atas penggunaan utang dengan biaya kesulitan keuangan akibat penggunaan utang, sebab biaya dan manfaat akan saling meniadakan satu sama lain atau terjadi *trade-off* antara manfaat dengan biaya.

Salah satu jenis perusahaan yang membutuhkan permodalan yang cukup besar adalah perusahaan manufaktur, khususnya perusahaan yang tergabung dalam LQ 45, kebutuhan permodalan perusahaan ini cukup besar, terutama untuk kebutuhan investasi yang sifatnya jangka panjang seperti lokasi dan bangunan perusahaan, mesin-mesin produksi maupun untuk membiayai kegiatan produksi itu sendiri. Produk-produk perusahaan LQ 45, tetap dibutuhkan karena sebagian produknya merupakan kebutuhan dasar dan biasanya tiap rumah tangga memiliki persediaan produk-produk sesuai dengan selera, kebutuhan dan kebiasaan masing-masing rumah tangga. Seperti yang dapat dilihat pada tabel 1, perusahaan LQ 45 dari tahun ke tahun selalu dibutuhkan oleh masyarakat, bahkan semakin meningkat setiap tahunnya.

Tabel 1. Daftar Penjualan Bersih Perusahaan

*dalam juta rupiah

Nama Perusahaan	2008	2009	2010	2011	2012
Astra Agro Lestari Tbk	7.004.910	7.877.366	9.087.347	10.226.789	10.911.860
Aneka Tambang (Persero)	3.124.073	3.633.789	4.497.931	5.134.242	5.780.664
Astra InternasionalTbk	2.365.636	2.704.728	2.854.058	3.183.829	3.481.166
Internasional Nickel Indonesia	1.273.162	1.478.585	1.125.055	1.047.918	1.203.467
Indofood SuksesMakmurTbk	1.170.351	1.204.012	1.284.900	2.260.315	2.273.311
IndosatTbk	1.586.643	1.119.581	1.132.001	2.140.858	2.251.094
Medco Energi InternasionalTbk	7.004.910	7.877.366	9.087.347	10.226.789	10.911.860
Perusahaan Gas Negara Tbk	3.124.073	3.633.789	4.497.931	5.134.242	5.780.664
Tambang Batubara Bukit Asam	2.365.636	2.704.728	2.854.058	3.183.829	2.481.166
Holcim Indonesia Tbk	1.273.162	1.478.585	1.125.055	1.047.918	2.103.467
Telekomunikasi Indonesia Tbk	2.170.351	1.204.012	1.284.900	3.260.315	2.273.311
Bakrie Sumatra Plantation Tbk	2.181.643	1.119.581	1.132.001	2.140.858	2.451.094
United Tractors Tbk	2.170.351	1.204.012	1.284.900	2.260.315	2.213.311
TimahTbk	2.386.643	1.119.581	1.132.001	2.140.858	2.151.094

Sumber: <http://www.idx.web.id> (data diolah)

Perkembangan perusahaan di Indonesia khususnya dalam perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 menciptakan sebuah persaingan yang makin ketat, dimana pada saat ini dalam dunia industri, perusahaan LQ 45 adalah perusahaan yang saham-sahamnya memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Banyak perusahaan yang masuk dan keluar dalam kelompok perusahaan LQ 45 setiap tahunnya. Apalagi dibarengi dengan krisis multi dimensi yang tiada akhirnya, membuat persaingan antar perusahaan LQ 45 semakin berat. Oleh karena itu, manajemen perusahaan akan terus berupaya merumuskan dan menyempurnakan strategi-strategi bisnis mereka, terutama pada bagian permodalan, agar tidak kalah dalam persaingan.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka dalam penulisan skripsi ini menarik untuk dilakukan penelitian pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2008-2012 dengan mengambil judul **“PENGUJIAN TEORI *TRADE OFF* DAN TEORI *PECKING ORDER* DALAM MENENTUKAN**

KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ 45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”

B. Rumusan Masalah Penelitian

Sesuai dengan judul penelitian di atas, sasaran dalam penelitian ini adalah perilaku pengambilan kebijakan struktur modal perusahaan publik di bidang farmasi yang terdaftar/*listing* di Bursa Efek Jakarta (BEI), maka akan timbul permasalahan yaitu:

1. Apakah *assets tangibility* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan?
2. Apakah *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan?
3. Apakah *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan?
4. Apakah *profitability* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan?
5. Apakah *financing deficit* (DEF) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal?
6. Apakah tingkat *leverage* t-1 berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal?
7. Apakah *assets tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *financing deficit* dan tingkat *leverage* t-1 berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan struktur modal?

8. Apakah *Pecking Order Theory* atau *Trade Off Theory* yang lebih dominan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan?

C. Tujuan Penelitian

Adapun penelitian ini mencoba untuk menguji apakah perubahan kebijakan struktur modal sebagai variabel dependen disebabkan oleh perubahan berbagai faktor penentu perilaku struktur modal perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar/*listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2008-2012 dengan menggunakan *Pecking Order Theory* (POT) dan *Trade Off Theory* (TOT). Oleh karena itu tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk meneliti dan mengetahui apakah *assets tangibility* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.
2. Untuk meneliti dan mengetahui apakah *firm size* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.
3. Untuk meneliti dan mengetahui apakah *growth* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.
4. Untuk meneliti dan mengetahui apakah *profitability* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.
5. Untuk meneliti dan mengetahui apakah *financing deficit* (DEF) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal
6. Untuk meneliti dan mengetahui apakah tingkat *leverage* t-1 berpengaruh signifikan terhadap kebijakan struktur modal.

7. Untuk meneliti dan mengetahui apakah *assets tangibility*, *firm size*, *growth opportunity*, *profitability*, *financing deficit* dan *leverage t-1* berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan struktur modal.
8. Untuk meneliti dan mengetahui apakah *Pecking Order Theory* atau *Trade Off Theory* yang lebih dominan berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan.

D. Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam menentukan dasar penetapan struktur modal optimal dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya.
2. Bagi investor, dapat membantu memberikan informasi sehingga sebelum menanamkan modal dapat mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang dapat mempengaruhinya.
3. Bagi akademis, dapat digunakan sebagai sumber informasi atau sebagai data sekunder tentang struktur modal dan ingin melakukan penelitian sejenis.
4. Bagi peneliti, penelitian ini sangat berguna bagi penulis untuk menambah wawasan, pengetahuan sekaligus merupakan kesempatan untuk mengetahui masalah yang sebenarnya dihadapi oleh perusahaan.